



分析师: 魏贇

Tel: 021-53686159

E-mail: weiyun@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513090001

研究助理: 金鑫

Tel: 021-53686163

E-mail: jinxin1@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116070016

基本数据 (2016Y)

报告日股价 (元)	15.33
12mth A 股价格区间 (元)	9.67-16.72
总股本 (百万股)	579.89
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	88.90
每股净资产 (元)	2.84
PBR (X)	5.40
DPS (Y2016, 元)	无

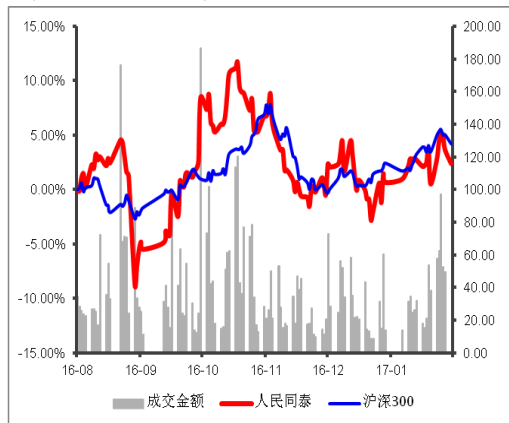
主要股东 (2016Y)

哈药集团股份有限公司	74.82%
国投泰康信托有限公司-国投泰康信托瑞福 6 号证券投资基金-资金信托	3.43%
中国银行股份有限公司-工银瑞信医疗保健行业股票型证券投资基金	2.17%

收入结构 (2016Y)

批发	86.27%
零售	12.82%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: WY17-CT01

首次报告日期: 2017 年 02 月 28 日

主业收入增长稳定 内部经营效率提升改善利润端

■ 公司动态事项

2月25日, 公司发布2016年年度报告。公司2016年全年实现营业收入90.06亿元, 同比增长1.08%; 实现归属于上市公司股东的净利润2.25亿元, 同比增长61.62%。

■ 事项点评

主营业务增长稳定

公司2016年全年实现营业收入90.06亿元, 同比增长1.08%, 主要原因是同期含置出资产部分(医药工业)的营业收入4.64亿元, 剔除这一因素影响后医药商业营业收入同比增长6.63%。公司营业收入稳定增长的原因是: 1) 强化与上游重点供应商合作, 提供贯穿供应链的全过程服务, 扩大与生产厂家的合作份额; 2) 深入挖掘市场, 通过扩展终端覆盖区域、引进新品种、增加中标品种的配送权、对第三终端医疗客户开展基药配送服务等方式带动收入稳定增长; 3) 通过加强应收账款管理、优化品种结构、降低采购成本、建立改革销售激励制度等方式提高经营质量。

从行业来看, 批发业务(包含医疗分销业务和商业调拨业务)和零售业务是公司的核心业务, 批发业务是公司营业收入的主要来源, 占医药商业营业收入总额的87.06%。

批发业务方面, 公司的医疗分销业务2016年全年实现营业收入为52.06亿元, 同比增长5.46%, 占医药商业营业收入总额的58.48%; 商业调拨业务2016年全年实现营业收入为25.44亿元, 同比增长5.07%, 占医药商业营业收入总额的28.58%。

零售业务方面, 公司2016年全年实现营业收入为11.52亿元, 同比增长15.44%。线下零售业务方面, 截至2016年年报, 公司拥有直营门店320家(其中哈尔滨市内门店238家, 市外门店82家)。线上运营人民同泰健康网B2C自主销售网络平台等多个网络平台, 2016年公司线上销售交易总额为658.6万元, 同比增长21%。

公司是黑龙江省内最大的医疗分销商业公司, 建立了具有区域性优势的药品配送平台, 在上游与药企合作, 拥有稳定的购进渠道, 在下游针对医疗客户、商业客户、第三终端客户开展全方位的药品配送服务, 配送品种广泛。

归母净利润同比快速增长

公司2016年全年实现归属于上市公司股东的净利润2.25亿元, 同比增长61.62%, 净利率为2.49%, 同比提高1.00个百分点, 净利润增速较高

相关报告:

的原因是：1) 公司毛利率水平小幅上升；2) 公司销售费用率、管理费用率同比小幅下降。

2016年，公司医药商业毛利率为9.58%，同比增长1.05个百分点，其中医疗分销业务、商业调拨业务、零售业务毛利率分别为7.65%、5.08%、28.28%，同比分别增长0.91个百分点、0.31个百分点、1.75个百分点。公司毛利率水平提高的主要原因是：1) 批发业务减少中间采购环节，提高盈利能力；2) 零售业务借助品牌影响力及规模采购优势，降低采购成本，优化产品结构，优化各项管控措施，提高盈利能力。

公司2016年全年期间费用率为5.84%，同比下降1.71个百分点，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为1.12%、4.70%、0.02%，同比分别下降1.03个百分点、0.55个百分点、0.13个百分点。

点评：1) 公司批发业务毛利率为6.8%，略高于同行业可比上市公司批发业务毛利率的中位数6.38%，2016年12月13日，黑龙江卫计委发布《关于全面巩固扩大县级公立医院综合改革工作的通知》，要求全省63个县（市）域内各级各类公立医院全部参加公立医院改革，公立医院药品采购执行“两票制”。公司作为黑龙江省医药商业的区域龙头企业，2016年在黑龙江省内实现营业收入87.33亿元，占公司主营业务收入总额的98.12%，“两票制”背景下，上游药企更愿意大型医药商业公司进行合作，公司在黑龙江省内的全面的终端销售网络将帮助公司占据更多的市场份额，保障公司业绩稳定增长。未来预计“两票制”背景下龙头企业的区域竞争优势被放大，批发业务毛利率仍有提升空间；2) 公司零售业务的毛利率为28.28%，较三大零售连锁上市公司零售业务毛利率的中位数38.24%低9.96个百分点，预计未来随着公司进一步优化产品结构，集中采购降低采购成本，零售业务毛利率可进一步提高。

地方混改提速，公司具有国企改革预期

2016年10月18日，李克强总理主持召开国务院振兴东北地区等老工业基地推进会议，出台深化东北地区国有企业改革专项工作方案，支持部分中央企业开展混合所有制改革试点；2016年12月27日，黑龙江国资委发布《关于黑龙江省国有企业发展混合所有制经济的实施意见》，将商业类国有企业作为混合所有制改革重点，鼓励各类资本参与国有企业改革。公司的实际控制人是哈尔滨国资委，公司于2015年3月完成重大资产置换，主要业务由医药制造变更为医药流通，成为哈药集团旗下最大的医药分销平台，存在国企改革预期。

风险提示

公司风险包括但不限于以下几点：两票制等行业政策风险；行业整合带来市场竞争加剧风险；现金流管理风险。

■ 投资建议

未来六个月，给予“谨慎增持”评级

预计17、18年实现EPS为0.47、0.58元，以2月27日收盘价15.33元计算，动态PE分别为32.91倍和26.39倍。同类型可比上市公司17年市盈率中位值为31.21倍，公司市盈率略高于行业平均水平。我们认为：1) 公司作为黑龙江省医药流通的省级龙头企业，在“两票制”背景下，区域竞争优势被放大，受上游药企青睐，有望占据区域市场更多的市场份额，保障公司收入端的稳定增长；2) 公司主营业务的毛利率通过减少中间环节、优化产品结构、降低采购成本等方式仍有进一步提高的空间；3) 公司实际控制人是哈尔滨国资委，存在地方国资系改革的预期；4) 控股股东哈药股份的员工股权激励计划有效地将企业效益与员工个人利益相捆绑，助推企业提高经营效率，给予“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至12月31日(¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	9,005.56	9,978.29	11,031.94	12,117.81
年增长率	1.08%	10.80%	10.56%	9.84%
归属于母公司的净利润	224.51	270.08	336.80	410.12
年增长率	61.62%	20.30%	24.70%	21.77%
每股收益(元)	0.39	0.47	0.58	0.71
PER(X)	39.60	32.91	26.39	21.68

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	9,005.56	9,978.29	11,031.94	12,117.81
二、营业总成本	8,712.48	9,626.24	10,591.40	11,580.00
营业成本	8,103.06	8,961.69	9,857.77	10,775.38
营业税金及附加	23.67	25.94	28.68	31.51
销售费用	100.68	111.76	122.45	133.30
管理费用	423.31	459.00	507.47	557.42
财务费用	1.94	2.00	2.21	2.42
资产减值损失	59.83	65.86	72.81	79.98
三、其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	293.07	352.05	440.55	537.81
加: 营业外收入	41.43	45.57	50.13	55.14
减: 营业外支出	31.90	35.09	38.60	42.46
五、利润总额	302.60	362.53	452.08	550.49
减: 所得税	78.09	92.44	115.28	140.38
六、净利润	224.51	270.08	336.80	410.12
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	224.51	270.08	336.80	410.12
七、摊薄每股收益 (元)	0.39	0.47	0.58	0.71

资料来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

魏贇 金鑫

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。